

宝立食品 (603170.SH)

Q1 收入超预期，开门红表现亮眼

事件：公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报，2025 年公司实现营业收入 29.34 亿元，同比+10.66%，归母净利润 2.63 亿元，同比+12.59%，扣非归母净利润 2.53 亿元，同比+17.88%；2026Q1 公司实现营业收入 7.76 亿元，同比+16.00%，归母净利润 0.66 亿元，同比+12.58%，扣非归母净利润 0.64 亿元，同比+10.63%。其中 2025Q4 公司实现营业收入 8.01 亿元，同比+11.08%，归母净利润 0.71 亿元，同比+18.39%，扣非归母净利润 0.72 亿元，同比+28.10%。

轻烹表现持续亮眼，Q1 华东增长突出。分品类来看，2025 年公司复合调味料/轻烹解决方案/饮品甜点配料分别实现营收 13.73/13.31/1.52 亿元，同比+6.0%/+17.8%/+3.8%；25Q4 公司复合调味料/轻烹解决方案/饮品甜点配料分别实现营收 3.61/3.80/0.36 亿元，同比+5.5%/+18.8%/-2.4%；26Q1 公司复合调味料/轻烹解决方案/饮品甜点配料分别实现营收 3.56/3.65/0.36 亿元，同比+18.3%/+20.9%/-23.3%。分渠道来看，2025 年直销/非直销实现营收分别 24.15/4.41 亿元，同比+13.0%/+1.5%；25Q4 直销/非直销实现营收分别 6.73/1.05 亿元，同比+14.0%/-4.3%；26Q1 直销/非直销实现营收分别 6.46/1.10 亿元，同比+18.0%/+8.5%。分区域来看，2025 年华东/华南/华北/华中/东北/西南/西北/境外分别实现营收 22.72/1.63/1.55/0.76/0.82/0.44/0.29/0.36 亿元，同比+9.4%/+72.5%/-5.6%/-2.8%/+5.3%/+40.1%/+64.0%/+7.8%；26Q1 华东/华南/华北/华中/东北/西南/西北/境外分别实现营收 6.02/0.41/0.49/0.17/0.17/0.14/0.08/0.09 亿元，同比+16.6%/+2.2%/+41.8%/-12.5%/+0.4%/+56.8%/-0.2%/+72.1%。

费投增加，盈利能力稳定。公司 2025 年实现销售毛利率 33.28%，同比+0.47pct，2025 年公司最终实现销售净利率 9.81%，同比-0.27%，其中销售/管理/研发费用率分别 +0.58/-0.40/-0.03pct 至 15.10%/2.36%/1.97%。26Q1 公司实现销售毛利率 33.49%，同比+0.88pct，26Q1 公司实现销售净利率 8.86%，同比-1.20%，其中销售/管理/研发费用率分别+2.76/-0.11/+0.08pct 至 17.14%/2.01%/2.03%。

聚焦主业耕耘，坚持长期主义。2026 年公司继续聚焦主业赛道，持续优化资源配置，以创新驱动突破，以管理提升效能，坚定不移走长期主义路线。1) 产能建设方面，公司将进一步加大投资力度，提速推进各核心基地产能释放与布局优化；2) 产品与渠道建设方面，公司深化研发创新，以技术驱动产品升级迭代与推陈出新，深耕现有渠道与积极拥抱市场新变局双线并进；3) 管理体系建设方面，继续以提升管理效能为年度经营目标，精耕细作，提质增效。

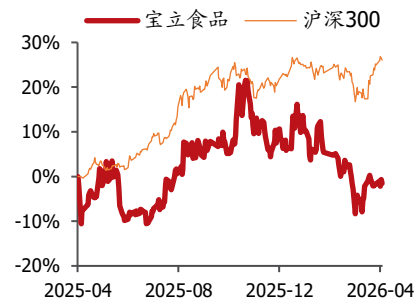
投资建议：餐饮提振加速 B 端修复，C 端成长潜力可期。短期看，B 端核心客户门店扩张带来稳定需求，且公司不断拓展合作公司类型。C 端，空刻新品迭代，线上品牌宣传到位，线下渠道拓展，二者相互配合持续贡献增量。长期看，行业渗透率提升与餐饮复苏双重红利下，公司凭借 B 端大客户合作与 C 端空刻品牌、产品、渠道核心优势，有望实现持续增长。此外，外延式并购有望进一步扩大规模，稳固行业地位。基于此，我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别同比+14.6%/+13.2%/+12.7%至 3.0/3.4/3.8 亿元，维持“买入”评级。

买入 (维持)

股票信息

行业	调味发酵品 II
前次评级	买入
04 月 24 日收盘价 (元)	13.21
总市值 (百万元)	5,284.13
总股本 (百万股)	400.01
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	2.66

股价走势



作者

分析师 李梓语

执业证书编号: S0680524120001

邮箱: liziyu1@gszq.com

分析师 黄越

执业证书编号: S0680525050002

邮箱: huangyue1@gszq.com

相关研究

- 《宝立食品 (603170.SH): 复调创新+C 端轻烹, 宝立领航“食”尚》 2026-02-23
- 《宝立食品 (603170.SH): 复调稳定高增, 静待 C 端修复》 2023-11-01
- 《宝立食品 (603170.SH): 主业稳步增长, 延伸增长边界》 2023-07-12

风险提示: 行业竞争加剧; 食品安全风险; 消费力恢复不及预期。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,651	2,934	3,307	3,686	4,081
增长率 yoy (%)	11.9	10.7	12.7	11.5	10.7
归母净利润(百万元)	233	263	301	341	384
增长率 yoy (%)	-22.5	12.6	14.6	13.2	12.7
EPS 最新摊薄(元/股)	0.58	0.66	0.75	0.85	0.96
净资产收益率(%)	17.0	17.7	19.0	20.1	21.1
P/E(倍)	22.7	20.1	17.6	15.5	13.8
P/B(倍)	3.8	3.6	3.3	3.1	2.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 24 日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1310	1413	1540	2160	2366
现金	588	624	662	1195	1309
应收票据及应收账款	340	324	362	401	442
其他应收款	23	5	6	6	7
预付账款	46		65	73	80
存货	267	358	394	429	467
其他流动资产	47	44	50	56	62
非流动资产	830	873	956	1016	1055
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	477	592	671	734	780
无形资产	86	122	117	112	107
其他非流动资产	268	159	167	170	168
资产总计	2141	2286	2495	3176	3422
流动负债	508	528	618	1163	1255
短期借款	150	190	240	745	795
应付票据及应付账款	195	186	209	232	255
其他流动负债	163	152	169	187	204
非流动负债	76	70	64	58	52
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	76	70	64	58	52
负债合计	584	598	682	1221	1306
少数股东权益	181	206	232	262	295
股本	400	400	400	400	400
资本公积	306	306	306	306	306
留存收益	669	776	875	987	1114
归属母公司股东权益	1376	1482	1581	1694	1820
负债和股东权益	2141	2286	2495	3176	3422

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	320	270	395	463	535
净利润	267	288	327	370	417
折旧摊销	61	77	108	125	141
财务费用	6	6	9	20	31
投资损失	-3	-4	-4	-5	-5
营运资金变动	-22	-105	-59	-59	-61
其他经营现金流	11	9	14	12	12
投资活动现金流	-153	-94	-190	-182	-176
资本支出	-163	-106	-194	-184	-179
长期投资	6	9	0	0	0
其他投资现金流	3	4	4	2	3
筹资活动现金流	-70	-138	-166	251	-244
短期借款	150	40	50	505	50
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-220	-178	-216	-254	-294
现金净增加额	97	38	39	532	114

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2651	2934	3307	3686	4081
营业成本	1781	1958	2197	2435	2682
营业税金及附加	19	23	26	29	32
营业费用	385	443	513	571	641
管理费用	73	69	73	77	82
研发费用	53	58	67	74	82
财务费用	1	4	-1	10	13
资产减值损失	-5	-10	-8	-8	-8
其他收益	25	13	13	15	16
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	4	4	5	5
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	355	387	440	498	561
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	2	3	3	3	3
利润总额	354	386	438	496	559
所得税	86	98	111	126	142
净利润	267	288	327	370	417
少数股东损益	34	25	26	30	33
归属母公司净利润	233	263	301	341	384
EBITDA	413	463	546	630	713
EPS (元/股)	0.58	0.66	0.75	0.85	0.96

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	11.9	10.7	12.7	11.5	10.7
营业利润(%)	-13.6	9.1	13.6	13.1	12.6
归属母公司净利润(%)	-22.5	12.6	14.6	13.2	12.7
获利能力					
毛利率(%)	32.8	33.3	33.6	33.9	34.3
净利率(%)	8.8	9.0	9.1	9.2	9.4
ROE(%)	17.0	17.7	19.0	20.1	21.1
ROIC(%)	15.1	15.0	15.6	13.8	14.5
偿债能力					
资产负债率(%)	27.3	26.2	27.3	38.4	38.2
净负债比率(%)	-24.3	-22.7	-20.8	-21.0	-22.7
流动比率	2.6	2.7	2.5	1.9	1.9
速动比率	1.9	1.8	1.7	1.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.3	1.4	1.3	1.2
应收账款周转率	8.4	8.9	9.7	9.7	9.7
应付账款周转率	10.2	10.3	11.1	11.1	11.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.66	0.75	0.85	0.96
每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	0.67	0.99	1.16	1.34
每股净资产(最新摊薄)	3.44	3.71	3.95	4.23	4.55
估值比率					
P/E	22.7	20.1	17.6	15.5	13.8
P/B	3.8	3.6	3.3	3.1	2.9
EV/EBITDA	13.8	11.5	9.0	7.7	6.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 24 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com